

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* YANG *GO PUBLIC*
DI INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

**RECKY NURRACHMAWATI
NIM :2014211036**

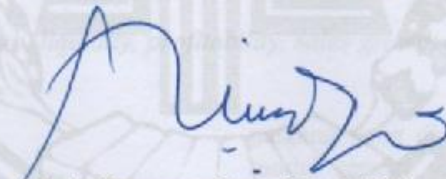
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2018**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Recky Nurrachmawati
Tempat, Tanggal Lahir : Pacitan, 02 Februari 1996
N.I.M : 2014211036
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Food and Beverage yang Go Public di Indonesia


Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 13 - 03 - 2018



(Linda Purnama Sari, S.E., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal : 13 - 03 - 2018



(Dr. Muazaroh, S.E., M.T)

THE EFFECT OF LIQUIDITY, PROFITABILITY, SALES GROWTH AND FIRM SIZE ON CAPITAL STRUCTURE OF GO PUBLIC FOOD AND BEVERAGE COMPANY IN INDONESIA

Recky Nurrachmawati
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2014211036@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The capital structure is a company funding related to long-term expenditures of companies that compare between long-term debt owned by the company with its own capital owned company. This research is meant to find out the effect of variable liquidity, profitability, sales growth and firm size on capital stucture of Go Public Food and Beverage Company in Indonesia for the period of 2012-2016. The number of samples was 18 (eighteen) company. Determination of the number of samples in this study using purposive sampling methods. The data in this study were descriptive analysis and multiple linear regression using SPSS as data processing. The results of this research shows that the simultan liquidity, profitability, sales growth and firm size has significant influence the capital structure. The partial liquidity is proxied by quick ratio (QR) a significant negative effect on the capital structure (DER), profitability is proxied by return on equity (ROE) a significant negative effect on the capital structure (DER), sales growth did not have significant negative effect on the capital structure (DER) and firm size is proxied by Ln total asset has signficant positive effect on the capital structure (DER).

Key Words : Capital Structure, liquidity, profitability, sales growth and firm size

PENDAHULUAN

Dalam operasional perusahaan, fungsi keuangan sangat berpengaruh penting sehingga perusahaan harus mampu mengetahui dan merencanakan kebutuhan dana yang akan digunakan dalam operasional perusahaan. Keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) yang berkaitan dengan kelangsungan operasional perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal.

Menurut I Made Sudana (2015 : 145) struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang membandingkan antara utang jangka

panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Variabel-variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga penting untuk dipertimbangkan bagi suatu perusahaan sehingga dapat menetapkan keputusan struktur modal yang tepat. Menurut Brigham dan Houston (2011 : 188), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya yang jatuh tempo. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi

semua kewajibannya yang jatuh tempo (Dewi Utari, Ari Purwanti dan Prawironegoro, 2014 : 60). Likuiditas perusahaan ditujukan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang dan persediaan (Agus Sartono, 2010 : 116).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung memilih menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana dari eksternal. Jadi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan cenderung untuk menggunakan sumber dana eksternal yang lebih sedikit. Salah satu rasio profitabilitas yang terdapat dalam laporan keuangan adalah *Return on Equity* (ROE) yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2010 : 115).

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Weston and Copeland, 2008 : 240). Tingkat pertumbuhan yang tinggi berarti menunjukkan volume penjualan dari perusahaan meningkat, sehingga juga diperlukan peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi juga membutuhkan penambahan dana yang cukup besar. Sehingga perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang untuk mendapatkan dana dengan harapan volume produksi yang dihasilkan meningkat sehingga bisa mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi.

Menurut Agus Sartono (2001 : 249), ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan maka akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar dan memiliki jalan yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk

mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan yang besar akan memiliki probabilitas yang besar untuk memenangkan persaingan.

Perusahaan *Food and Beverage* adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Di Indonesia sendiri industri makanan dan minuman dapat berkembang pesat, hal ini dapat dilihat bahwa pada tanggal 7-11 Oktober 2017, kementerian fasilitas industri makanan dan minuman Indonesia mengikuti kegiatan pameran produk-produk makan dan minuman di Eropa tepatnya pada Anuga di Koelnmesse Cologne, Jerman. Acara tersebut merupakan salah satu pameran makanan dan minuman internasional terbesar didunia yang diadakan setiap dua tahun sekali dan sekaligus cara Indonesia untuk memperkenalkan dan mengisi pasar ekspor produk makanan dan minuman pada negara lain khususnya Eropa. Dengan berkembang pesatnya pasar produk halal di Eropa, produk halal di Indonesia mampu mendapat pasar tersendiri dan sanggup bersaing dengan produk dari Benua Biru. Sehingga pameran ini menjadi ajang membuka wawasan bahwa industri makanan di Indonesai telah memenuhi syarat terhadap mutu, keamanan pangan ataupun sertifikat yang harus dipenuhi di pasar Internasional.

Untuk menjalankan usaha tersebut pastinya setiap perusahaan membutuhkan dana. Dana diperoleh dari pemilik perusahaan maupun dari utang. Dana yang diterima perusahaan digunakan untuk membeli aktiva tetap yang nantinya digunakan untuk memproduksi barang, membeli bahan-bahan untuk kepentingan produksi dan penjualan, untuk piutang dagang, untuk mengadakan persediaan kas dan membeli surat berharga yang nantinya dipergunakan untuk kepentingan transaksi maupun untuk menjaga likuiditas perusahaan (A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi, 2016).

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan perusahaan yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang membandingkan antara utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (I Made Sudana, 2015 : 145), struktur modal bagi perusahaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting. Karena keputusan tersebut berpengaruh terhadap pencapaian tujuan manajemen keuangan. Tujuan manajemen struktur modal adalah menciptakan kombinasi sumber pembiayaan permanen, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika perusahaan berkeinginan mewujudkan pendanaan yang efisien maka perusahaan harus mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal diartikan sebagai struktur modal yang meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga perlu ada keseimbangan yang optimal antara kewajiban dan modal sendiri (Brigham dan Houston, 2011 : 171).

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 188), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan. Menurut Agus Sartono (2001 : 248), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2010 : 110) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi hutang (membayar) tersebut terutama yang sudah jatuh tempo. Selain itu likuiditas berguna untuk dapat mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban atau hutang pada saat ditagih atau pada saat jatuh tempo (Kasmir, 2011 : 145).

Sesuai *pecking order theory* bahwa perusahaan yang likuiditasnya tinggi lebih memilih menggunakan pendanaan dengan dana internal, sehingga lunasnya hutang lancar akan menurunkan tingkat hutang perusahaan. Hal ini dijelaskan pada *pecking order theory* dimana perusahaan lebih mengandalkan dana internalnya terlebih dahulu untuk pembiayaan investasi, sehingga apabila kekurangan maka baru dicari pendanaan eksternalnya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang (Cahyani Nuswandari, 2013). Menurut *Pecking Order Theory* perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi daripada pendanaan eksternal, terkecuali saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka alternatif yang dipilih yaitu dana eksternal. Dalam *Pecking Order Theory* juga dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung tidak meningkatkan struktur modal.

Perusahaan lebih cenderung memakai dana internal dalam memenuhi kebutuhannya (Husnan, 1996:324). Hal tersebut berbeda dengan teori *Modigliani* dan *Miller* yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang besar untuk mendapatkan keuntungan dari pajak yaitu pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan pajak (Brigham dan Houston, 2011 : 181).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (J. Fred weston dan Thomas E. Copeland, 2008 : 240). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi maka berarti volume penjualan juga bertambah, sehingga perlu peningkatan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi seperti ini juga membutuhkan dana yang tidak sedikit, sehingga diharapkan dengan pendanaan menggunakan hutang untuk penambahan kapasitas produksi bisa mengimbangi tingkat penjualan yang tinggi (Anantia Dewi Eviani, 2015).

Ukuran Perusahaan

Menurut Sartono (2010 : 249) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dimana perusahaan yang besar lebih mudah mendapatkan pinjaman dari luar baik dalam bentuk hutang maupun modal saham karena biasanya perusahaan besar disertai dengan reputasi yang cukup baik di mata masyarakat. Menurut Cahyani Nuswandari (2013) perusahaan besar umumnya memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula. Kebutuhan dana yang besar tersebut dipenuhi menggunakan sumber dari internal.

Menurut *Pecking Order Theory*, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka digunakan alternatif kedua

menggunakan hutang. Ketika ukuran perusahaan diprosikan dengan total asset, dan total asset yang dimiliki perusahaan semakin besar, maka perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan dengan asuransi pemberian pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup (Primantara, 2016). Baik besar maupun kecilnya perusahaan dapat diukur menggunakan *logaritma natural* dari total aktiva (\ln total aktiva).

Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kemampuan *financial* jangka pendek tepat pada waktunya (Agus Sartono, 2010 : 16). Menurut *Pecking Order Theory* hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan hutang.

Pada penelitian Evelyn Wijaya (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap struktur modal. Apabila perusahaan memiliki aset likuid yang besar maka semakin tinggi pula struktur modal perusahaan. Karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka akan memperoleh kepercayaan dari kreditur untuk mendapatkan dana eksternal. Selain itu semakin tingginya tingkat likuiditas suatu perusahaan, juga akan mengurangi penggunaan hutang karena perusahaan yang likuiditasnya tinggi akan memilih menggunakan pendanaan dana internal, sehingga akan mengurangi hutang perusahaan.

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Menurut Kasmir (2010 : 115) ratio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Sedangkan menurut Sartono (2001:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Penelitian yang dilakukan Fatimatuz Zuhro MB (2016) menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar maka cenderung memiliki hutang yang kecil. Dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan sumber pendanaan internal daripada sumber pendanaan eksternal. Karena menggunakan sumber pendanaan internal memiliki resiko yang rendah dibandingkan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Sehingga perusahaan yang memiliki kemampuan mendanai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal tidak memerlukan adanya hutang. Sedangkan menurut Ni Putu Yeni Astiti (2015) menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap struktur modal, karena perusahaan-perusahaan yang besar cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk manfaat dalam aspek pajak (pengurangan bunga pinjaman lebih kecil dibandingkan menggunakan modal sendiri dengan penghasilan kena pajak yang tinggi).

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (J. Fred weston dan Thomas E. Copeland, 2008 : 240). Pada penelitian yang dilakukan Anantia Dewi Eviani (2015), terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan yang signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Bertambahnya hutang ini dapat dipandang sebagai meningkatnya kepercayaan masyarakat, khususnya investor perusahaan terhadap perusahaan. Meskipun dari penambahan hutang adalah peningkatan resiko bagi perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan hutang tidak membawa efek negatif bagi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan, jika semakin besar perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan dana pinjaman dari luar, tetapi semakin besar ukuran suatu perusahaan akan semakin besar pula total aktiva yang dimiliki dan meningkat juga biaya kebutuhan untuk perusahaan. Perusahaan dengan ukuran lebih besar, mempunyai kepercayaan lebih besar dalam mendapatkan dana sehingga akan mudah mendapatkan kreditur dari pihak luar. Oleh karena itu ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan

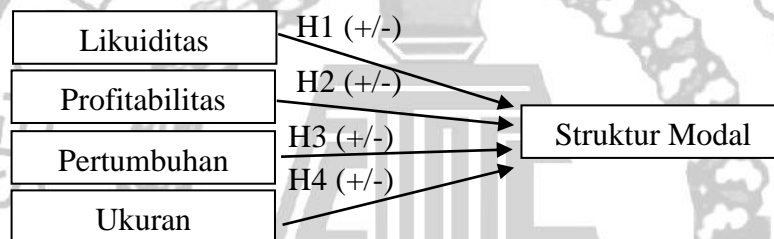
pinjaman. Penelitian yang dilakukan Cahyani Nuswandari (2013) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif, karena perusahaan yang besar memiliki tingkat penjualan yang besar dan menghasilkan tingkat keuntungan yang besar pula, sehingga perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Hal ini sejalan dengan *Pecking Ordher Theory* yang menunjukkan arah hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Berbeda dengan penelitian Ni Luh Ayu Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan struktur modal. Hal ini dikarenakan semakin besar

ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan dana dari luar. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori yang telah dijabarkan, dan tinjauan penelitian terdahulu maka digambarkan kerangka pemikiran untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan 4 perspektif yaitu : jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya, metode pengumpulan data, tujuan penelitian dan dimensi waktu.

1. Berdasarkan jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya, penelitian ini adalah penelitian yang berupa pengujian hipotesis karena penelitian ini menjelaskan hubungan tertentu dua faktor dalam suatu situasi.
2. Berdasarkan metode pengumpulan datanya, penelitian ini termasuk dalam proses pengamatan atau observasi karena penelitian ini hanya melakukan pengamatan pada data sekunder yang telah tersedia.
3. Berdasarkan tujuannya, penelitian ini merupakan penelitian kausal, karena penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Berdasarkan dimensi waktu penelitian ini menggunakan dimensi panel, karena dalam penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia selama periode 2012-2016.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

1. (Y) Variabel terikat (dependen) yaitu Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*)
2. (X) Variabel bebas (independen) adalah :
 - (X1) : Likuiditas (*Quick Ratio*)
 - (X2) : Profitabilitas (*Return on Equity*)
 - (X3) : Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)
 - (X4) : Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan populasi perusahaan yang bergerak pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia. Pemilihan sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan secara *Purposive Sampling* dengan kriteria penarikan sampel adalah :

1. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama 5 tahun berturut-turut pada tahun 2012-2016.
2. Perusahaan yang memiliki ekuitas yang bernilai positif.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memperoleh gambaran sampel umum data. Hasil statistik dari sampel umum data penelitian yang dapat dilihat dari minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi

Analisis Regresi Linear berganda

Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$DER_t = \alpha + \beta_1.X1 + \beta_2.X2 + \beta_3.X3 + \beta_4.X4 + e$$

Keterangan :

DER_t = Struktur Modal (utang jangka panjang) pada tahun t

α = konstanta

$\beta_1; \beta_2; \beta_3; \beta_4$ = koefisien regresi variabel X1, X2, X3, X4

X1 = likuiditas (QR)

X2 = pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*)

X3 = profitabilitas (ROE)

X4 = ukuran perusahaan (Ln TA)

e = Residual Error

Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (struktur modal) secara bersamaan, jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel bebas atau diartikan besar sumbangan (kontribusi) seluruh variabel bebas secara simultan dalam mempengaruhi variabel dependen (Imam Ghazali, 2016: 95)

Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (likuiditas, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (Struktur Modal) secara individual.

Pembahasan

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran sampel umum data dengan mendeskripsikan pergerakan masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan

ukuran perusahaan sebagai variabel bebas (X), sedangkan struktur modal digunakan sebagai variabel terikat (Y). Berikut ini

adalah hasil perhitungan deskriptif yang diolah menggunakan IBM SPSS 23.0:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (DER)	90	0,0381	1,3427	0,4200	0,3145
Likuiditas (QR)	90	0,2677	6,2700	1,3810	1,0089
Profitabilitas (ROE)	90	-0,0551	1,4353	0,2124	0,2582
Pertumbuhan Penjualan	90	-0,3177	1,2731	0,1812	0,2757
Ukuran Perusahaan	90	203.877	91.831.526	9.246.095	18.697.493

Sumber: Data diolah

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pengeluaran utang jangka panjang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang membandingkan antara utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri perusahaan. Pada tabel 1 menunjukan bahwa nilai minimum struktur modal adalah 3,81% dari PT Wilmar Cahaya Indonesia di tahun 2016. Semakin rendah struktur modal berarti semakin rendah utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Nilai maksimum struktur modal sebesar 134,27% di tahun 2016 yang dicapai PT Tunas Baru Lampung Tbk, hal ini berarti PT Tunas Baru Lampung Tbk lebih banyak menggunakan pendanaan dari luar perusahaan dalam pendanaanya dibandingkan modal sendiri.

Struktur modal memiliki nilai rata-rata sebesar 42% dimana nilai rata-rata tersebut dari tahun 2012-2016. Struktur modal juga memiliki nilai standar deviasi sebesar 31,45%. Berarti nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata. Artinya DER bersifat homogen dan nilai rata-rata DER memiliki nilai sebaran yang baik.

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban-kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Pada penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *Quick Ratio*. Pada tabel 1 menunjukkan nilai *Quick Ratio* yang tertinggi adalah 627% dicapai oleh PT Delta Djakarta Tbk pada tahun 2016.

Nilai terendah untuk *Quick Ratio* adalah PT Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2016 sebesar 26,77%. Nilai rata-rata variabel *Quick Ratio* yang dimiliki perusahaan *Food and Beverage* dari tahun 2012-2016 adalah 138,10% sedangkan standar deviasi sebesar 100,89%. Nilai rata-rata menunjukkan nilai yang lebih besar daripada standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki variasi data yang kecil, sehingga dapat dikatakan bahwa likuiditas memiliki data yang homogen, rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lain dapat dilihat dari standar deviasi. Jadi, dapat disimpulkan bahwa rentang atau jarak likuiditas satu dengan data likuiditas yang lain adalah sebesar 100,89% atau 1,0089.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber kegiatan perusahaan. Pada tabel 1

menunjukkan nilai ROE tertinggi dicapai oleh perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 sebesar 143,53%, sedangkan nilai profitabilitas terendah dimiliki PT Tri Bayan Tirta Tbk di tahun 2016 sebesar -5,51%.

Nilai rata-rata variabel ROE yang dimiliki perusahaan *Food and Beverage* dari tahun 2012-2016 sebesar 21,25%. ROE juga memiliki nilai standar deviasi sebesar 25,82%. Nilai rata-rata menunjukkan nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki variasi data yang besar, sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki data yang heterogen. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lain dapat dilihat dari standar deviasi, sehingga rentang atau jarak data profitabilitas dengan data profitabilitas yang lain adalah sebesar 27,18% atau 0,2718..

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *growth* tertinggi dicapai oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2013 sebesar 127,31%. Nilai minimum diperoleh PT Tri Bayan Tirta Tbk pada tahun 2014 yang memiliki pertumbuhan penjualan yang menurun yaitu sebesar minus 31,77%.

Nilai rata-rata *Growth* yang dimiliki perusahaan *Food and Beverage* adalah 18,12%, dimana nilai rata-rata tersebut dari tahun 2012-2016. Nilai rata-

rata menunjukkan nilai yang lebih kecil daripada nilai standar deviasi ($18,12\% < 27,57\%$). Hal ini berarti pertumbuhan penjualan memiliki variasi data yang besar sehingga pertumbuhan penjualan memiliki data yang heterogen.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya suatu perusahaan. Pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2015 dengan total aktiva sebesar Rp 91.831.526, sedangkan nilai terendah ukuran perusahaan adalah PT Pioneerindo Gourmet International Tbk pada tahun 2012 dengan total aktiva sebesar Rp 203,877.

Nilai rata-rata ukuran perusahaan yang dimiliki perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia sebesar Rp 9.246.095. Nilai standar deviasi ukuran perusahaan adalah Rp 18.697.104.

Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen (X), yang dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen (Y), yang dalam penelitian ini adalah struktur modal dan proses pengolahan data menggunakan program SPSS 22 (Imam Ghazali, 2016:93).

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	T Hitung	T Tabel	Sig	Kesimpulan
Constant	-0,378				
QR	-0,075	-2,570	$\pm 1,987$	0,012	H ₀ Ditolak
ROE	-0,352	-3,103	$\pm 1,987$	0,003	H ₀ Ditolak
Growth	-0,109	-1,010	$\pm 1,987$	0,315	H ₀ Diterima
Ln TA	0,067	3,529	$\pm 1,987$	0,001	H ₀ Ditolak
R	0,517				
R Square	0,267				
Adjusted R Square	0,232				
F Hitung	7,734			0,000	H ₀ Ditolak
F tabel	$\pm 2,48$			0,000	

Sumber: Data diolah

Uji Signifikansi (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel (independen) likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap variabel (dependen) struktur modal secara bersamaan. Nilai signifikan yang kurang dari 5% atau 0.05 menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2016 : 96).

Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil uji F untuk signifikansinya 0.000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ atau nilai F_{hitung} 7.734 > dari F_{tabel} 2.48 menunjukkan bahwa H₀ ditolak yang berarti variabel (independen) likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap variabel (dependen) struktur modal.

Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk menguji seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan varians dari variabel dependen dalam suatu penelitian.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* (R^2) adalah 0.232 atau sebesar 23,2% variasi variabel (dependen) struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen, yaitu likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran

perusahaan, sedangkan sisanya (100%-23.2% = 76.8%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti. *Standart Error of Estimate* (SEE) adalah 0.276. Nilai SEE yang semakin kecil menunjukkan semakin tepat pula variabel independen dalam memprediksi variabel dependen dalam suatu penelitian (Imam Ghazali, 2016 : 98).

Uji t

a. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, nilai koefisien likuiditas (*quick ratio*) dari persamaan regresi linear berganda adalah minus 0.075. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel likuiditas (*quick ratio*) sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan variabel struktur modal sebesar 0.076 dan diasumsikan bahwa variabel independen yang lain dalam keadaan konstan.

Tabel 2 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel likuiditas adalah -2,570 sedangkan t_{tabel} sebesar $\pm 1,987$ dengan signifikansi $0.012 \leq 0,05$ dapat disimpulkan H₀ ditolak berarti bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap variabel (dependen) struktur modal. Hasil tersebut menunjukkan setiap kenaikan likuiditas akan berdampak pada penurunan struktur

modal, karena nilai likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, namun jika tingkat likuiditas dari perusahaan rendah, menyebabkan semakin tinggi penggunaan utang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan.

Jika Likuiditas (QR) semakin tinggi maka struktur modal perusahaan akan semakin menurun. Tingginya likuiditas akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan dana internal sebagai dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hasil dari variabel likuiditas yang negatif signifikan sesuai dengan *Pecking Order Theory*. *Pecking Order Theory* dapat dibuktikan dengan penelitian ini, karena perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal yang dimiliki perusahaan dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal perusahaan yang berupa hutang untuk menekan risiko atas ketergantungan utang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016) membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien profitabilitas (ROE) dari persamaan regresi linear berganda adalah minus 0.352. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel profitabilitas (ROE) sebesar satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan variabel struktur modal sebesar 0.352 dan diasumsikan bahwa variabel independen yang lain dalam keadaan konstan.

Tabel 2 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel profitabilitas adalah -3,103 sedangkan t_{tabel} sebesar $\pm 1,987$ dengan signifikansi $0.003 \leq 0,05$ dapat disimpulkan H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh

negatif secara signifikan terhadap variabel (dependen) struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi akan cenderung menggunakan utang yang rendah, karena perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Profitabilitas yang tinggi maka akan memungkinkan perusahaan untuk menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, karena perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan perusahaan. Perusahaan akan menggunakan dana eksternal ketika dana internal atau profitabilitas tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Cahyani Nuswandari (2013) menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

c. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Nilai koefisien pertumbuhan penjualan dari persamaan regresi linear berganda adalah minus 0.109. Nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel pertumbuhan penjualan sebesar satu satuan, maka akan mengakibatkan penurunan variabel struktur modal sebesar 0.109 dan diasumsikan bahwa variabel independen yang lain dalam keadaan konstan.

Tabel 2 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel pertumbuhan penjualan adalah -1.010 sedangkan t_{tabel} sebesar $\pm 1,987$ dengan signifikansi $0.315 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima yang berarti bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap variabel (dependen) struktur modal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan yang diperoleh

perusahaan tidak mempengaruhi darimana dan besarnya struktur modal perusahaan tersebut.

Hal ini tidak sesuai dengan teori yang dipaparkan sebelumnya bahwa jika pertumbuhan penjualan meningkat maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih banyak hutang dalam pendanaanya, dan sebaliknya jika pertumbuhan penjualan menurun maka perusahaan akan cenderung menggunakan lebih sedikit hutang dalam pendanaanya. Tidak adanya pengaruh pertumbuhan penjualan ini dikarenakan pertumbuhan penjualan yang tinggi tidak menjamin bahwa perusahaan mendapatkan pinjaman yang berasal dari hutang

Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Anantia Dewi Eviani (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Tabel 2 menunjukkan bahwa t_{hitung} untuk variabel pertumbuhan penjualan adalah 3,529 sedangkan t_{tabel} sebesar $\pm 1,987$ dengan signifikansi $0.001 \leq 0,05$, sehingga dapat disimpulkan H_0 ditolak berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar akan cenderung menggunakan pendanaan eksternal sebagai sumber pendanaanya, karena perusahaan yang besar akan dengan mudah mendapatkan utang sebagai pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki asset yang tinggi sehingga akan dengan mudah mendapatkan kepercayaan dari para kreditur dan investor. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang lebih

mengutamakan pendanaan internal, melainkan lebih memilih menggunakan pendanaan eksternal sebagai sumber pendanaanya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Cahyani Nuswandari (2013) dan Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan periode penelitian selama lima tahun, mulai tahun 2011 hingga tahun 2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Jumlah perusahaan *Food and Beverage* penelitian ini adalah 18 perusahaan setiap tahunnya. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji F, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima.
2. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat diterima.

3. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia, maka dapat disimpulkan hipotesis ketiga dalam penelitian ini dapat diterima.
4. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia, maka dapat disimpulkan hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak.
5. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *Food and Beverage* yang *Go Public* di Indonesia, maka dapat disimpulkan hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian sebagai berikut:

1. Model regresi memiliki pengaruh sebesar 23.2% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel yang diteliti.
2. Adanya variabel yang berpengaruh tidak signifikan dalam penelitian ini, yaitu variabel pertumbuhan penjualan.

Saran

Berdasarkan keterbatasan dan hasil penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran-saran bagi peneliti selanjutnya maupun pengambilan keputusan bagi perusahaan dan para investor yang berhubungan dengan penelitian ini. Saran tersebut adalah sebagai berikut:

Sebaiknya manajemen perusahaan lebih memperhatikan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan untuk

menentukan keputusan struktur modalnya, dikarenakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan.

Sebelum para kreditur melakukan keputusan untuk meminjamkan dananya, sebaiknya kreditur memperhatikan likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan debitur, sehingga para kreditur tahu bagaimana prospek perusahaan maupun kemampuan dalam membayar kewajiban di masa depan.

Bagi peneliti selanjutnya apabila ingin mengambil topik yang sama dengan penelitian ini, maka peneliti menyarankan untuk menambah variabel yang mempengaruhi struktur modal. Jika memungkinkan dapat menggunakan variabel yang belum pernah diteliti pada penelitian terdahulu agar mendapatkan hasil yang lebih bervariasi.

Daftar Rujukan

- A.A Ngr Ag Ditya Yudi Primantara dan Made Rusmala Dewi, 2016. *"Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pajak terhadap Struktur Modal"* E-Jurnal Manajemen Vol. 5, No. 5, Hlm 2696-2726.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE
- Anantia Dewi Eviani, 2015. *"Pengaruh Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal"*, jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol. 11, No. 2, Hlm 194-202
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11: Salemba Empat. Cengage Learning
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11: Salemba Empat. Cengage Learning

- Cahyani Nuswandari, 2013. “*Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory*”, *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan* Vol. 2, No. 1, Hlm 92-102.
- Dewi Utari, Ari Purwanti dan Darsono Prawironegoro, 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Evelyn Wijaya, 2016. “*Dinamika Ukuran Perusahaan, Tangibilitas, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Industri Sektor Perdagangan periode Krisis Global (2008-2009) dan Periode Pasca Krisis Global (2010-2011)*”, *E-ISSN* Vol. 1, No. 1, Hlm. 34-50.
- <https://ekbis.sindonews.com/sektor-riil>.
- I Made Sudana, 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi kedua. Jakarta: Erlangga
- Imam Ghozali, 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan VIII. Semarang: Universitas Diponegoro
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group
- Mudrajad Kuncoro. 2013. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Keempat. Jogjakarta: Penerbit Erlangga.
- Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi, 2016. “*Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property dan Real Estate*”, *E-Jurnal Manajemen* Vol. 5, No. 7, Hlm 4161-4192, 2016.
- Ni Putu Yeni Astiti, 2015. “*Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Asset terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*” *jurnal* Vol. 5 No. 2, Hlm 59-73
- Songul Kakilli Acaravci, 2015. “*The Determinants of Capital Structure: Evidende from the Turkish Manufacturing Sector*”, *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 5, No. 1, Hlm 158-171
- Suad Husnan, 1996. *Manajemen keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi 4, BPEE, Yogyakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- www.idx.co.id